

公務人員退休撫卹基金管理委員會 第 249 次委員會議 第 24 次顧問會議 聯席會議紀錄

時間：民國 108 年 12 月 6 日(星期五)下午 2 時 30 分

地點：考試院傳賢樓 4 樓會議室

主席：周主任委員弘憲

紀錄：汪碧禎

出席人員：

韋副主任委員亭旭	吳委員永乾	張委員光第
盧委員秋玲	岳委員夢蘭	陳委員聖賢
廖委員四郎	張委員琬喻	黃委員美綺
李委員定中（黃少校貞溶代）		
蕭委員家旗（張副組長麗惠代）		陳委員焜元
詹委員嫻珺	陳委員素枝	張委員素珍
沈顧問慧雅	林顧問淑玲	林顧問建秀
莊顧問文議	周顧問冠男	何顧問耕宇
邱顧問文昌		

列席單位及人員：

一、考試院：

藍專門委員慶煌 江科長銀世

二、公務人員退休撫卹基金監理委員會：

李稽核貽玲 周專員思源 許稽察員嘉惠

三、本會：陳主任秘書樞

林組長秋敏 呂組長明珠 張組長淑惠

張主任東隆 李主任蘊真 王主任兼善

楊專門委員惠麗

蔡專門委員雯

陳專門委員銘琦

張約聘人員維祺

魏科長淑貞

余科長桂美

林科長欣怡

游科長淑君

謝科長宜蓉

周科長麗珍

萬科長慰椿

陳科長俊榮

請假人員：

張委員素惠

趙顧問莊敏

張顧問士傑

林顧問建智

李顧問啓賢

黃科長泉興

壹、主席致詞：(略)

貳、宣讀本會第 248 次委員會議紀錄。

決定：紀錄確定。

參、報告事項：

一、有關本會第 245 次暨第 248 次委員會議決議(定)事項管制情形一案，報請鑒察。

決定：洽悉。

二、業務單位工作報告(由業務組、財務組、稽核組、資訊室、主計室依序報告)。

林組長秋敏報告：(略)

沈顧問慧雅：

1.依各年度基金收繳及退撫支出情形表，108 年 1 月至 10 月公務人員及教育人員之支出仍大於收繳，請問預估何時能平衡？

2.教育人員支出收入百分比大於公務人員，是否年改效果較不顯著？

林組長秋敏說明：

1.軍職人員部分因 107 年下半年起，一次退伍金由退輔會支

應，退休俸部分由退輔會負擔 7 成，本會負擔 3 成，故收支於 107 年下半年即開始有明顯改善情況，政公教人員部分目前因挹注款 107 年節省經費，109 年才會撥款挹注退撫基金，如果今年收益率達到 8% 以上，加計運用收益部分，今年收支應可以達到平衡。

2. 政公教人員所得替代率係分 10 年逐年遞減，以年資 35 年為例，所得替代率從 75% 降至 60%，年改後前幾年尚不會扣減新制退撫給與，對於新制退撫支出影響不大，109 年挹注款入帳後，即可看到收支改善情形。

周主任委員弘憲：

扣減順序為先扣優惠存款，再扣舊制退休金，最後才扣新制。預估 109 年將挹注 140 億餘元，公務人員約 60 億，教育人員約 76 億餘元，軍職人員約 4 億餘元及 109 年度國軍配合政府精簡政策挹注款 100 億元。因為 10 年緩降，最後那幾年才比較有可能扣到新制部分，故前幾年對基金支出節省不多。軍職人員因另外處理，新制退休俸本會支付 30%，退輔會支付 70%，自 107 年 7 月起，本基金每月減少支付 4 至 5 億左右。公務人員和教育人員部分待明年挹注約 140 億後，對基金收支才會有顯著影響。

呂組長明珠報告：(略)

林顧問淑玲：

依各投資項目運用概況表，10 月份國內委託經營固定收益金額減少 51.64%，報告中提及係因受託機構增加持股，然國內委託固定收益投資比例只有 0.19%，低於允許變動的區間(0.5%~10%)，請問為何有此情況？

呂組長明珠說明：

目前國內委託帳戶均屬相對報酬型，因受託機構對市場

看法樂觀，故持股比例目前大多在九成以上，若對市場看法轉趨保守，基於風險考量才會調降持股比例，增加固定收益投資比重。未來絕對報酬型委託撥款後，固定收益比例應該有所改善，仍會尊重受託機構專業判斷。

岳委員夢蘭：

截至 108 年 10 月底已辦完尚未撥款之國內委託金額約新台幣 400 億元，是包含哪些批次？

呂組長明珠說明：

除 105 年批次尚有 100 億元以外，還有 106 年度之 300 億元，本基金今年 5 月及 8 月均有撥款但金額不高，在今年撥款時間、速度及金額不夠情形下，資金多暫放台幣銀行存款。本基金目前正在辦理絕對報酬型委託，未來在適當的時機將增加撥款。

沈顧問慧雅：

口頭簡報資料與目前實際狀況有差距，建議應依實際狀況適時修改簡報資料。

呂組長明珠說明：

日後簡報部分會再注意。

邱顧問文昌：

目前這些受託機構增加持股高達到九成左右，請問受託機構提出經營計畫建議書時是否提出避險策略？

呂組長明珠說明：

招標文件均有要求投標廠商提出風險控管及相關避險策略，受託機構在台股部分所採避險工具為期貨，如受託機構研判需要降低部位或是增加期貨空單部位，就會啟動避險策略。

張組長淑惠報告：(略)

沈顧問慧雅：

10 月份稽核結果顯示委託帳戶投資組合之實際持股檔數除首次撥款之配置初期外，均與受託機構原規劃持股檔數 50 至 100 檔之原則有所出入，請問出入狀況程度及績效表現如何？

張組長淑惠：

因受託機構發現持股檔數如為 50 至 100 檔，績效表現無法非常穩定超越大盤，所以改變策略增加持股，目前排名已從第 4、5 名升至第 2 名，截至 10 月績效已超越大盤約 45 個基本點，績效確實有所提升，目前的持股檔數約 130 檔左右。

沈顧問慧雅：

雖受託機構改變投資策略後績效表現較好，基本上程序正義仍需遵守，應依契約規範提出變更經營計畫建議書。

張組長淑惠：

該受託機構將依契約規定辦理計畫變更。

邱顧問文昌：

受託機構意識到績效不好，調整前即應申請計畫變更，不應自行調整，個人疑慮是否其他受託機構亦有類似情形發生。

張組長淑惠：

依程序受託機構應先辦理變更經營計畫建議書後，再據以執行，考量為避免影響績效表現，爰並未要求受託機構一定要維持原來經營計畫建議書將持股處分。

沈顧問慧雅：

108 年 10 月辦理實地稽核後，該受託機構目前是否已辦理變更？若因目前有獲利，即允許事後變更計畫，日後如有

重大損失時恐造成責任問題。

張組長淑惠：

經營計畫建議書係載明受託機構投資策略、決策執行、風險控管等內容，但執行時如受託機構之投資方向、政策、方法需調整，或發現因投資策略導致績效落後時，依規定可辦理經營計畫建議書之修正，原則上應事先提出經由本會審核通過後發函同意。本次於實地查核時發現上開情事，爰將其列為缺失，並責成該受託機構補正經營計畫建議書之修正作業。

盧委員秋玲：

因應經濟環境瞬息萬變，受託機構提出之經營計畫建議書，事隔 1 個月情況可能就完全不一樣，應給予修正彈性，希望管理會提醒受託機構，於修正前需辦理變更計畫程序。

邱顧問文昌：

請問可變更經營計畫建議書之契約條款內容為何？個人建議變更計畫之機制如何運作應先予釐清。

沈顧問慧雅：

事實上經營計畫建議書是契約的一部分，應先釐清可否變更經營計畫建議書，此機制之建立很重要。

張組長淑惠：

因該批次自簽約到撥款時隔 2 年，整體金融情勢變化很大，該受託機構實際執行後考量為有效提升獲利，故增加持股檔數。嗣經本會實地查核發現後，爰將其列為缺失，並要求受託機構依契約第 24 條進行經營計畫建議書之變更。

沈顧問慧雅：

請說明契約第 24 條之規定是否需先經過本會同意？

邱顧問文昌：

請問違反契約第 24 條之處置方式為何？

張組長淑惠：

程序上需先經過本會同意，如違反契約第 24 條會列為該受託機構之缺失，並將相關資料彙整給財務組，做為未來辦理委託經營或遴選受託機構之參考。

邱顧問文昌：

稽核報告應述明其違反契約第 24 條之事實，方能列入未來辦理委託經營或遴選受託機構之參考，而非僅列改善事項。

周主任委員弘憲：

日後稽核報告應更精確，如有違反契約規定應依事實述明，而非僅列改善事項。

張主任東隆報告：(略)

王主任兼善報告：(略)

決定：洽悉。各委員、顧問意見請業務組、財務組及稽核組參考。

肆、討論事項：

- 一、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 109 年度國內委託經營計畫(草案)」，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明(略)。

盧委員秋玲：

1. 本基金擇時，而受託機構著重選股，此模式錯過投資時機，資金閒置於較高比例之台幣存款及短票。
2. 從各政府基金投資績效比較表中，10 月底之收益 8.5%，居於末位，然資產配置大約 1,000 億元左右放在定存及債券固定收益，報酬率相對偏低，在撥款時點是否有不同的做法？

呂組長明珠說明：

撥款時點的高低確實較難判斷，本基金今年於 5 月及 8 月股市有重大修正時進行撥款，但撥款額度不夠，未來會朝分批撥款的方式辦理，簽約完成後一定時間內會先撥一部分額度。

周顧問冠男：

- 1.建議撥款應有系統性做法，以免錯失投資時機。是否可訂定一段期間內必須要撥款之做法？
- 2.國內委託經營固定收益的中心配置比例為 2%，允許變動區間為 0.5%~10%，允許變動區間最高是中心配置的 5 倍，似乎無系統性之思維，請問允許變動區間訂定之邏輯為何？

呂組長明珠說明：

固定收益比重之允許變動區間係考量契約到期收回時，臨時性資金作業空間需求，未來可考慮做調整修正。

周顧問冠男：

到期收回之資金建議可不計入中心配置範圍，以避免固定收益配置區間彈性太大，落入固定收益資產配置比重太高問題。

沈顧問慧雅：

- 1.本案係就 109 年的經營計畫草案，先經本會委員會議同意，再送監理委員會，經營計畫草案中委託類型為股票型之理由應再加強說明。
- 2.以目前運作而言，簽約和撥款時點有時間落差，因此計畫書之變更方式要有一定機制。

呂組長明珠說明：

委託經營計畫中有說明目前國內市場缺乏多樣化固定收

益商品，且其流動性亦明顯不足之問題，再加上收益率相較於國外偏低，故整體國內委託類型受到限制，亦無法創造較高報酬，國外委託部分則有固定收益、多元資產或是其他另類委託等投資工具，部分分析師提出雖然國際經濟情勢趨緩，然台股仍有相對優勢，國內委託仍以委託股票型為主。

張委員光第：

本基金追求安全性及收益性，個人認為只有股票才有收益性，債券及台灣的固定收益市場幾乎等於不存在，管理會所提方向正確，惟建議委託案審核結束，應在一定期限內，例如 3 個月或半年就撥款，若明年經濟情勢趨緩，正好是進場時機，所以撥款不宜拖太久。

林顧問淑玲：

本案提到主要投資範圍中非追蹤指數之其他股票型委託包括公司債、公債、金融債券，請問是否正確？

呂組長明珠說明：

非追蹤指數股票型委託是採絕對正數的報酬指標，例如每年要求殖利率加上一定百分點，允許受託機構將閒置資金配置於債券或金融債券獲得固定收益，一般而言，仍以短票或定存為主。

邱顧問文昌：

109 年資本利得及固定收益之中心配置與今年差異不太大，報告中並未敘明與今年中心配置差異不大之理由，然實際配置與中心配置差異大，建議應從零開始思考問題，預估未來整體經濟投資狀況調整中心配置。另擇時及選股觀念委外專業人員應最熟悉，對市場接觸之資訊亦較多，委託或資金收回後即應撥款，否則中心配置與實際配置一直有很大落差。

呂組長明珠說明：

今年與去年委託之中心配置的比重相同，明年的資本利得中心配置則下降 1%，本基金希望未來在撥款時點能更及時。

周主任委員弘憲：

撥款時機問題，委員、顧問在過去會議中多有提出意見，仍請財務組參考各位委員、顧問意見辦理。

決議：

(一) 照案通過，並依程序提報本基金監理委員會。

(二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

二、謹擬具「公務人員退休撫卹基金 109 年度國外委託經營計畫（草案）」，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。

張委員光第：

本案預計委託類型為股票型、債券型或另類投資型，另類投資型建議可投資如 KKR 及 BlackStone 等上市公司之私募基金。基礎建設雖是很好的標的，但目前帳戶績效不好，到期後可評估投資私募基金。

呂組長明珠說明：

另類私募權益證券委託尚須研擬相關風險機制並提報考試院，本基金初步傾向以委託方式辦理，因私募權益證券之專業、風險及特性，與投資一般上市股票有所不同，還需要進一步研擬規劃。另目前國外委託帳戶可投資 KKR 等上市公司股票，至於帳戶是否投資此類標的則需視受託機構之投資策略。基礎建設兩個受託機構績效未達標準，該委託屆期時將提出績效評估案及後續規劃。

決議：

(一) 照案通過，並依程序提報本基金監理委員會。

(二) 監理會及張委員意見請財務組參考。

三、有關本會所擬「公務人員退休撫卹基金 109 年度資產配置項目之投資方向」一案，提請審議。

呂組長明珠說明：

針對提案內容及監理會書面意見補充說明（略）。

張委員光第：

上述已上市之私募股權基金發行公司，其資訊較公開，相關投資是否需再經過考試院同意？

呂組長明珠說明：

只要是上市公司股票均可投資，不需經過其他程序。

韋副主任委員亭旭：

張委員所提 KKR 及 BlackStone 本身是上市公司，但本基金如擬投資其所經營管理之私募股權基金，仍需經考試院通過風險控管措施後才能辦理。

沈顧問慧雅：

109 年度基金運用方針及運用計畫管理委員會已經通過，亦送監理委員會審議通過，因監理委員會認為應再提出細部計畫，個人覺得細部計畫中允許變動區間與中心配置差距甚大，但看不出具體內容，建議應依 109 年經濟情勢預測，列出目前實際配置，說明中心配置比例及優先順序調整方式。

呂組長明珠說明：

監理會希望在年底時，能夠再依據經濟環境檢視是否需要調整之空間，並說明資金是如何運用。

邱顧問文昌：

1.109 年中心配置之變動原因，在報告中並未特別敘明。

- 2.議程第 106 頁之「109 年度與 108 年度運用計畫組合規劃表」所列格式與第 69 頁不同，請說明原因。
- 3.議程第 63 頁第 4 行提到利率期貨部分，在今年 9 月已不再掛牌，建議修正。

呂組長明珠說明：

- 1.利率期貨部分會再檢視，如有需要會一併修正。
- 2.議程第 106 頁之「109 年度與 108 年度運用計畫組合規劃表」係同仁整理提供 2 個年度的差異比較，第 83 頁才是年度組合規劃標準用表。
- 3.109 年度中心配置之變動情形，國內債券比重調降，國外債券比重調升，主要是因為考量收益率及標的選擇性，因目前國內債券標的較少，收益率較低，考量整體固定收益內容所做之調整，在資本利得部分，國內受益憑證調降 1%，因考量分散投資風險，每檔基金不能投資超過 10%，依據現行國內基金規模進行試算，1%應較容易及適當布局，未來如果國內受益憑證整體市場規模變大，可投資之金額較高，後續也可考量再作調整。

決議：

- (一) 照案通過，並依程序提報本基金監理委員會。
- (二) 監理會及各委員、顧問意見請財務組參考。

散會：下午 16 時 40 分

主 席 周弘憲